

金融财智系列

# 感悟涅槃

VENTURE CAPITAL  
AND  
PRIVATE EQUITY

中国风险投资和  
非公开权益资本的崛起

李俊辰 著



清华大学出版社

金融财智系列

# 感悟涅槃

—— 中国风险投资和非公开  
权益资本的崛起

李俊辰 著

清华大学出版社

北 京

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13501256678 13801310933

#### 图书在版编目(CIP)数据

感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起/李俊辰著.

—北京:清华大学出版社,2007.8

(金融财智系列)

ISBN 978-7-302-15387-0

I.感… II.李… III.①风险投资—研究—中国 ②私人投资—研究—中国 IV.F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 081749 号

责任编辑:张立红(zlh-zlq@263.net) 陈 莉(clpear@163.com)

封面设计:古 手

版式设计:孔祥丰

责任校对:邱 丽

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社 地 址:北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn> 邮 编:100084

[c-service@tup.tsinghua.edu.cn](mailto:c-service@tup.tsinghua.edu.cn)

社总机:010-62770175 邮购热线:010-62786544

投稿咨询:010-62772015 客户服务:010-62776969

印刷者:清华大学印刷厂

装订者:三河市李旗庄少明装订厂

经 销:全国新华书店

开 本:180×250 印张:30.5 字数:512千字

版 次:2007年8月第1版 印 次:2007年8月第1次印刷

印 数:1~7000

定 价:49.00元

---

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话:(010)62770177 转 3103 产品编号:024422-01

## 内容简介

中国的风险投资和非公开权益资本还处于十分年轻的状态，但是这几年得到了非常快速的发展。在本书中，作者介绍了中国风险投资和非公开权益资本事业的概况，其中包括众多典型案例以及当前中国一些创新行业、科技行业及传统行业的大体情况。在涉及的诸多案例中，其中较为详细的有Flomerics、港湾、掌上灵通、腾讯、喷施宝、金蝶、用友、亚信、赛百诺、宁夏红、阿里巴巴等。本书还着重描述了一些参与风险投资和非公开权益资本投资的公司，如华平、IDG、中创、富达、软银、英联、凯雷等。通过阅读这些案例以及对相关理论的学习，读者对中国的风险投资和非公开权益资本会有一个宏观上和微观上的认识，并能从中吸取成功企业的经验。



## 作者简介

李俊辰，又名李引亚，旅英华人，祖籍福建。伦敦城市大学国际金融硕士、英中金融投资协会理事长、中国人民大学高级研究员、英国华人青年联合会主席、伦敦政治经济学院特约讲座讲师、南安普顿大学特约讲座讲师、英国城市大学企业家联盟特聘客座教授、MCP/MCSE/MCDBA、“首届全英创业大赛”唯一华人评委。注重研究投资、金融业，如高科技及中小企业投融资、IT业投融资、生物医药业投融资、非公开权益资本、资本市场等，为英国《金融时报》、北京《投资与合作》、中国“新浪财经”、香港《中国风险投资》、上海《每日经济新闻》等撰写专栏和文章。2005年在英国和美国出版 *Investing in China, the Emerging Venture Capital Industry*，全球发行。

中华人民共和国驻大不列颠及北爱尔兰联合王国大使馆

经济商务处公使衔参赞

施建新<sup>1</sup>

2006年8月于英国伦敦



作为传统并且重要的贸易合作伙伴，中英两国在世界经济全球化的浪潮中不断调整中国经济结构，努力深化两国经济贸易合作的内容，并致力于开发新的合作机会。由于两国政府的推动和商界的共同努力，2005年中英贸易已达245亿美元，英国对华投资已在石化、医药、银行、保险、会计/审计等为龙头领先于欧盟各国，居欧盟国家对华投资之首，累计实际投资逾130亿美元。中国企业以银行、保险、运输以及新兴产业为先导，国有贸易、民营企业经济体

跟进的态势在英投资兴业也取得了可喜的发展。两国城市、地区政府部门在对方国家也相继开设办事处，如中国的上海、四川、深圳等省市在英设立了政府办事处。而英国的投资、贸易促进机构，不管中央的还是地方的也都在加大对华开发

1. 原任中国对外贸易经济合作部欧洲司司长，中国驻美国大使馆经商处公使衔参赞。

业务的力度，并在中国一些重点城市设立了服务机构。英中经济，商业合作迅猛发展，中国欢迎更多的外国投资，特别是在高新技术领域。

在过去的 28 年里，中国在经济方面取得了前所未有的成功，年均 GDP 增长在 9% 左右。根据中国国家统计局最新数字显示，中国 GDP 增长在 2005 年是 9.9%。但是，令人振奋的高经济增长是建立在高投入、极大的资源付出、相对较低的经济效率和破坏环境基础上的。这样的经济增长模式，呈现了一种高投入、低产出的不可持续发展的状态。中国要想在未来的 20 年获得持续发展要依靠创新。技术的创新、宏观的调控、管理的提升和经济运作体系的优化将使中国进入一个新的发展模式阶段。创新经济离不开风险投资和非公开权益资本的介入。英国、美国和以色列的创新经济经验清楚地显示风险投资和非公开权益资本必须成为中国经济增长中一种很重要的策略。当然，一切仍需要探索。

《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书的出版及时并有效地阐述更多的包括英国在内的国外投资以及中国的风险投资和非公开权益资本的发展状况，它将为国内外的投资者和公司搭起一个合作的平台，从而增加在中国和海外投资的机会，使大家更了解中国当前的投资状况。

展望新世纪，中英经贸关系将迎来更为振奋的发展前景。作为中国驻英国大使馆经济商务处的工作人员，我们非常荣幸并且有责任发挥好中英双边友谊和发展合作的桥梁作用。我们衷心希望通过《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书和我们的工作，对那些有兴趣在中国投资的人能够得到一些有效的信息和协助。

北京市政府金融顾问、美国波士顿金融研究中心主任

中国人民大学风险投资发展研究中心<sup>1</sup>主任

刘曼红<sup>2</sup>

2006年7月于美国波士顿



俊辰的这本书——《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》，已经是他近两年的第三本著作。继他的英文著作 *Investing in China: the Emerging Venture Capital Industry* 及他近期的《伦敦金融城——金融之都的腾飞》之后，俊辰锲而不舍，又推出了这本新作。俊辰的创作速度之快，他的刻苦及敬业都不得不令人钦佩。

《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》从风险投资和非公开权益资本的概念入手，论述了风险投资与创业的关系、风险投资与非公开权益资本的关系、风险投资与创新的关系，并论述了风险投资和非公开权益资本在中国的特定法律环境。可以说，不深入理解中国特有的在一定时期内具有一定特殊意义的法律政

---

1. 中国人民大学风险投资发展研究中心是中国教育部唯一重点风险投资和非公开权益资本研究基地，成立于1998年。中国人民大学风险投资发展研究中心是中国第一个进行非公开权益资本与风险投资学术研究机构，以研究立足，结合实践，在国际背景下为非公开权益资本与风险投资的发展做出了开创性和持续发展的贡献。2005年更成为中国第一个在风险投资和非公开权益资本领域开设博士点的高校，由全国人大副委员长、民建中央主席成思危担任学术委员会主席。

2. 刘曼红教授还担任中国人民大学财金学院教授、博士生导师、北京海淀区政府金融顾问、维新风险投资公司董事长、中国科技金融促进会风险投资专业委员会名誉副主任等职务。



策背景，就不可能真正理解风险投资和非公开权益资本在中国的崛起。

第二章，作者全面探讨了英国风险投资和非公开权益资本的历史及借鉴。英国创新能力的强劲与其纯熟的教育体系相关。英国的上百所大学，不仅是年轻人学习的殿堂，而且是他们创新的孵化器。英国近年来经济的发展与其对于创新的重视，对于风险投资的推进息息相关。第三章、第四章及第五章，作者论述了风险投资和非公开权益资本的具体运作，包括投资的策论与投资标准，投资项目源（创新产品永远是风险投资和非公开权益资本青睐的对象），及风险投资的审查、评估及监控。在第六章中，作者花了较大的篇幅讨论了风险投资和非公开权益资本的退出机制与退出途径。众所周知，中国风险投资和非公开权益资本的发展在很大程度上受到中国资本市场发展的制约。事实上，中国本土的很多知名创业企业都是在境外上市的。这种状况不仅不利于中国本土的个体投资者和机构投资者，也制约了中国本土风险投资公司和非公开权益资本投资公司的发展。今年以来，虽然中国本土资本市场状况有所转变，但其全面改进还有待于经济体制尤其是金融体制的改革步伐。

近年来，市场上出现了不少有关风险投资方面的书籍，有些是比较优秀的。但俊辰的这本《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书具有两大特点：一是该书运用了大量生动的中国风险投资和非公开权益资本的案例，尤其在论述风险投资和非公开权益资本的具体运作过程中；二是该书贯通了风险投资和非公开权益资本发展的新趋势，这点在本书的第七章“并购实践在中国”以及各章中均有涉及，比如在第一章中的“风险投资淘金中国传统产业”中尤为突出。风险投资和非公开权益资本是衔接金融与企业管理、投资与融资、资本运作与公司治理、科技创新与经济发展等众多方面的一种集成型的综合型学问。它在实践中不断地更新。而俊辰的这本书恰恰反映了风险投资的这两大特征，非常值得一读。

中国风险投资的发展正如火如荼，希望有更多的像俊辰一样的有志青年从事风险投资和非公开权益资本的研究和实践。以他们的热情、以他们的执着、以他们对于真理的追求、以他们对于新生事物的洞察，并以他们对于风险投资和非公开权益资本专业的热爱，作出更多、更好的研究实践成果，进一步推动中国风险投资和非公开权益资本事业的发展。

中国的风险投资和非公开权益资本事业是光明的。

## 支持北京申办 2008 年奥运会英国召集人

于兴国<sup>1</sup>·

2006 年 3 月于英国伦敦、中国北京和泰国曼谷



时光荏苒，身处变革创新世纪中的世界各国，包括中国这个世界上最大的发展中国家，无不以对信息技术和生物技术为代表的后工业化社会的时代内涵产生了比以往任何时候都更加深刻的理解。无数事实证明，在以技术为核心以及创新为指导的“革命”中，风险投资和非公开权益资本以及与之相关联的其他金融工具、方法和手段是技术创新萌芽和发展的最好土壤。

李俊辰先生把握良机，经过潜心研究和调查，推出了他的又一本新书——《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》，确实令人振奋。让我不由的回想起与李俊辰先生 2004 年 5

月 9 日的第一次会面，我们在伦敦文华东方酒店欢迎温家宝总理抵达英国进行访问，并在中国驻英大使馆接受温总理的接见。

---

1. 于兴国先生同时担任全英华人专业协会会长、中国海外联谊会理事、全英华人华侨中国统一促进会首席副会长、英国华人青年联合会名誉顾问、腾飞中国基金会(欧洲)名誉顾问、英中金融投资协会名誉主席、英国中文教育促进会名誉会长、伦敦华人互助工团顾问、英国共和协会名誉会长、全英华人华侨活动基金顾问、英国科教文丝绸之路协会名誉主席、英国广东华侨华人联合总会名誉会长。

除了专注金融实践和研究并担任许多高校的特约讲座学者和访问学者外，李俊辰先生也积极参加英国的社团活动，在全英华人华侨中国统一促进会、英国华人青年联合会、腾飞中国基金会(欧洲)和英中金融投资协会等担任要职，为华人积极融入主流社会出谋划策。

在我认识的英国华人青年中，李俊辰先生可以说是海外青年华人中的佼佼者。2005年9月，李俊辰先生的英文著作——*Investing in China, the Emerging Venture Capital Industry*(译名为《投资中国：蓬勃兴起的风险投资业》)正式出版了。这本书的出版令我的周围朋友感到欢欣鼓舞。可以说，关于写中国经济的英文书不少，但是，在欧美出版，由中国人自己写的不多。我一直认为，只有中国人才真正了解中国。李俊辰先生这部书除了介绍了投资中国的策略外，还侧重以海外投资人士的偏好介绍了许多有趣和实际的案例，引起了广泛关注。该书为海外许多不了解中国风险投资和非公开权益资本发展情况的投资者提供了一扇窗口，为中国进一步吸引海外直接投资起到了积极的促进作用。正如许多媒体当时报道的那样，李俊辰先生无愧于“全球最年轻的华人经济作家”的赞誉。

李俊辰先生在推广中英关系和研究风险投资以及非公开权益资本方面做出了大胆而可喜的努力，力求为在资本市场供求双方的资本鸿沟上架起一座桥梁，因而继 *Investing in China, the Emerging Venture Capital Industry* 和《伦敦金融城》之后又着手出版了这本《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》。

我已经旅居英国40年，也有近30年的金融交易的经验，涉及有外汇、期货、期权和股票指数等。可以说，在投资交易中，我虽然不敢说是精通，但是也略有所成。对于中国市场而言，可以说，在风险投资领域中资本供求双方对资本的观念存在着巨大的“资本鸿沟”和一些“客观存在的问题”——比方说，好的技术和独立的知识产权找不到投资，而风险投资家和非公开权益资本公司又觉得找不到优秀的团队和创新型的产品。项目和资金总是擦肩而过。因此，建立一个规范有效的风险投资和非公开权益资本机制，在企业家、资本市场等要素上足功夫，使投资者和被投资者在相互理解的基础上建起一座互相信任的桥梁，发展壮大中国的风险投资和非公开权益资本事业迫在眉睫。而《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书收录了有关风险投资、并购基金和非公开权益资本的案例和评论，是MBA学生以及硕士、博士研究生和商界人士学习风险投资和非公开权益资本的重要参考用书。

《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书还从借鉴引领世界高技术和风险投资以及非公开权益资本发展的、处在前沿位置的英国的相关经验入手，探求一套符合中国的风险投资市场准则。我确定，通过阅读该书，读者了解的不仅仅是中国风险投资和非公开权益资本的情况，而且对英国的风险投资发展的历史起源和今天的成就有一个深入的了解。

《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》是李俊辰先生的最新研究成果。李俊辰先生提出的相关理论、思想、方法和案例实证研究是极具参考价值的，对中国所有关心发展创新市场和风险投资以及非公开权益资本投资市场的各阶层人士能产生极大的启迪。该书文笔流畅，文字清新，使人感觉李俊辰先生既有扎实的经济学基础，又擅长文学，与目前已面世的同类书籍相比，更具实用性和可操作性，是近年来不可多得的一本关于风险投资和非公开权益资本的精品著作。

香港中国通讯社总编辑

李孝淳<sup>1</sup>

2006年7月于中国香港



近几年来，随着中国市场不断开放，外商来华投资方兴未艾。在这一浪接一浪的投资浪潮中，中国风险投资和非公开权益资本投资正成为其中引人瞩目的“弄潮儿”。

继全球最大风险投资商之一的美国国际数据集团“登陆”中国之后，2005年6月，全球最大的CPU供货商英特尔亦宣布投资2亿美元，在中国建立一支风险投资基金——英特尔资本中国科技基金，用于投资于开发硬件、软件及相关服务的中国科技企业。据统计，截止2006年7月14日，44家中国内地企业在全球各

---

1. 李孝淳先生兼任中国香港新闻工作者联合会理事。

大金融市场成功完成 IPO 上市，融资总量达 130.7 亿美元，占亚太地区 IPO 总量的 38.96%，连续两年超过日本，成为名副其实的亚太地区 IPO 龙头。与此同时，外资风险投资和非公开权益资本亦持续进入中国，稳步增长。这些讯息表明，已步入快车道的中国风险投资和非公开权益资本业正日益受到国际资本的瞩目和青睐。

一直关注和研究中国风险投资的知名留英青年学者李引亚(俊辰)先生，早前在接受英国广播公司(BBC)采访时即预言，目前全球性的“高科技泡沫”已得到抑制，作为一枝独秀的中国经济，其风险投资和非公开权益资本事业必将在今后 10~20 年内得到长足的发展。

中国的风险投资业和非公开权益资本业起步虽然较晚，但历经二十多年漫长曲折的道路后，目前已进入收获的季节。据统计，中国现有风险投资企业约 300 家，管理着 500 亿元资金，投资于 2000 多个项目，其中，八成投向高科技企业。

为了吸引中国更多投资公司和投资者更加了解中国风险投资和非公开权益资本的现状，也为了让更多海内外投资商加深对中国风险投资市场的了解，热衷于为中外商家搭建桥梁的李引亚(俊辰)先生，著述了《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书。这是他继在英国和美国的畅销书——*Investing in China, the Emerging Venture Capital Industry*(译名为《投资中国：蓬勃兴起的风险投资业》)一书后的又一力作。

《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》总结了风险投资和非公开权益资本的定义、概念，全面系统介绍了中国风险投资和非公开权益资本的现状和远景，并就中国风险投资和非公开权益资本的法律环境和退出机制问题，提出建设性的建议。可以说，这是目前为数不多的全面论述中国风险投资和非公开权益资本的优秀著作。

李引亚(俊辰)先生在《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》一书中，以及接受新闻媒体采访时，不止一次地提出，在目前蓬勃发展的经济浪潮中，中国政府已经认识到了风险投资及其科研的重要性，并致力于发展高技术产业，抓住世界科技革命迅猛发展的机遇，实现高技术产业局部领域的突破和跨越式发展；同时不断完善风险投资机制，建立创业板股票市场，鼓励发展多种所有制的创新型中小企业，进一步推动中国风险投资和非公开权益资本业的发展。这为有意开拓中国市场的民间及外资风险投资者和大型非公开权益资本投资公

司，创造了良好的条件。

目前，中国已成为全球经济增长最快的国家之一，2005年外商直接投资中国金额达603亿美元。李引亚(俊辰)先生分析，未来几年，随着中国逐渐开放通讯、保险、银行、汽车等行业，必将进一步吸引更多的外来资本投入，其中也包括风险投资和非公开权益资本。他预计，今后三五年，中国将是世界上最好的作为直接投资的市场之一。

不过，李引亚(俊辰)先生亦强调，目前中国风险投资虽已进入全面复苏、加快发展的新时期，但存在的问题还不少。其中，当务之急是必须尽快完善中国风险投资和非公开权益资本发展的政策和法律环境，尽快建立以风险投资和非公开权益资本退出市场为核心的多层次、立体性、多规格资本市场，才能吸引更多国际资本进入中国。

目前，中国市场已渐成国际风险投资和非公开权益资本新的聚集地。本书的出版对境外投资者及国际资本进入中国市场，乃至中国国有及民间的投资者和投资公司，以及有志于从事投资业的学人和实践者，还有创业者、大学毕业生、硕士研究生、博士研究生、博士后等都将有所帮助和具参考价值。

“长城索道第一人”、大洋洲、澳洲中国和平统一促进会会长

邱维廉<sup>1</sup>

2006年7月于澳大利亚悉尼



邱维廉与美国前总统克林顿

著名金融专家李引亚(俊辰)先生的大著《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》即将由清华大学出版社出版。我荣幸地成为首批读者，认真地读了这部金融专著，而且应李先生之话，作为读后感言，求证于李先生。

李先生在著作中还特别以专业知识论述了英国的非公开权益资本(私募股权)和风险投资的结构、规模以及未来的发展趋势，展现了从事金融事业必须要有胆有量进行创新，才能展现真正的“魅力”。

我要特别指出的是，李先生作为英国华人，他特别关注中国的金融发展。2005年中国国家主席胡锦涛对英国进行国事访问，特

1. 邱维廉还担任第十届全国政协委员、中国侨联委员、南澳大利亚中华总商会名誉会长、澳洲福建工商联谊总会名誉会长、中国社会经济文化交流协会顾问、吉林省政府经济顾问；中国香港金晖国际集团董事长、澳大利亚生畜基因发展有限公司董事长、北京八达岭(长城)索道有限公司董事长、上海金晖生畜基因开发有限公司董事长。



别批准了世界第一家保险市场——劳合社在中国成立一家再保险公司，英国有关人士欣喜若狂，认为此举是一张“信任票”。其实，中国在发展有中国特色的社会主义市场经济的时候，必须借鉴外国经验。在《感悟涅槃——中国风险投资和非公开权益资本的崛起》这部著作中，李先生提供了大量中英金融合作可行的资料及经验。而且他特别“警告”，在新兴的中国金融市场中，“中国的风险投资和非公开权益资本投资者有急功近利的倾向，冒险意识差。从长远来看，中国风险投资和非公开权益资本的进一步发展离不开立法、创业创造创新三创文化、系统化支撑体系三方面的良好环境，需要在培养人才、自主创新和风险投资/非公开权益资本三方面共同努力。”

作为炎黄子孙，李先生立足海外，关注祖国，情系华夏，他的许多语重心长的警示，值得引起中国的有关公司、部门和相关领导的认真重视。

作为经济学人，李先生从金融的角度着眼全球，他不仅仅具备考察金融市场兴衰的历史经验，而且在多元化文化，包括教育、学术、媒体乃至创新科技等都一一涉猎。

谈到金融与投资，我们不能不提到 20 世纪 90 年代那场亚洲金融风暴。它席卷了几乎整个亚洲最主要的国家和地区。考察这一次强大金融危机时，专家们指出是由于亚洲金融机构系统相当脆弱导致市场的信心危机。当然，这固然是亚洲金融危机的原因之一，但是从另一点来考察，亚洲国家和地区在原始竞争中并没有彼此支持和互补，而是在脆弱的经济泡沫中明争暗斗，各自争做金融中心的盟主。台湾地区首先在 1995 年发表了亚太运营中心的构想，从而力图成为亚洲金融中心。令人疑惑的是中国上海刚刚兴起，就以极大的雄心要把浦东发展成为国际金融中心。于是，亚洲各小龙在竞争“中心”的战斗中，互相削弱力量。令人不安的是中国台湾在零外债且拥有 800 亿外汇储备的情况下，竟然在国际炒家“进攻”台币的情况下，使台币大规模贬值，导致亚洲金融危机进一步恶化。

我之所以重提这一危机的历史，是我在李先生的这部大著中看到了在全球经济一体化的进程下，金融全球化的趋势也逐渐形成。在竞争优势之中，个人已经不能各顾门前雪，不管他人瓦上霜了，而是应该在各自扮演角色中，汇成全球一台戏，才能保持全球经济的健康发展。

最后，我想，李引亚（俊辰）先生的力作发表，一定会引起业界内无论政界、商界还是学界的充分重视，其在经济学上的地位必将得到进一步的旨定。